

11 juin 2018

# L'ÉTAT DU MARCHÉ

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Richardson GMP



Inscrivez-vous ici si vous ne recevez pas déjà le bulletin L'état du marché directement dans votre boîte de réception

## Les marchés réagissent-ils de manière excessive?

Craig Basinger, Chris Kerlow, Derek Benedet, Shane Obata

Selon des données empiriques, la plupart des observateurs du marché et des investisseurs pensent que le marché réagit souvent de manière excessive aux nouvelles. Cela se produit notamment durant les périodes de déclaration des bénéfices, lorsque les résultats d'une société surprennent à la hausse ou à la baisse et que le cours de l'action réagit fortement.

Si on s'entend sur le fait que la valeur d'une société est déterminée par ses flux de trésorerie estimés actualisés des 10 à 20 prochaines années, pourquoi accorder autant d'importance aux résultats d'un seul trimestre? Il suffit qu'une société rate ses prévisions de bénéfices de quelques cents pour que le marché abaisse sa valeur globale de 5 % ou même 10 %. De toute évidence, aucun modèle d'actualisation des flux de trésorerie n'arriverait à un tel résultat pour un écart d'un ou deux cents. Cette réaction excessive potentielle pourrait-elle s'expliquer par une vision à courte vue des investisseurs? Se pourrait-il que dès qu'une action fluctue, les algorithmes de négociation à haute vitesse s'emballent et accentuent le mouvement du cours de l'action dans l'espoir de produire quelques gains à court terme? Ou alors, est-ce simplement que nous réagissons de façon trop émotive et que la mentalité grégaire pousse de nombreux investisseurs à commettre les mêmes erreurs?

Si les participants au marché réagissent de façon exagérée aux annonces de bénéfices ou aux autres nouvelles importantes, cela peut-il créer des occasions de gains?

Dans ce numéro de *L'état du marché*, nous vous faisons part des résultats de nos recherches sur les réactions excessives du marché. Il n'existe pas de règle unique pour savoir quand profiter de ces réactions excessives, par contre certains scénarios semblent profitables et méritent d'être considérés. Nul doute qu'en tant qu'humains, les investisseurs réagissent souvent aux nouvelles de manière excessive. Or cela serait souvent causé par quelques distorsions comportementales bien documentées et largement répandues chez les investisseurs à divers degrés.

### Les distorsions comportementales contribuent aux réactions excessives

Nous sommes tous sujets à des distorsions comportementales et à des raisonnements émotifs. Ces raccourcis ont été développés par nos cerveaux au fil de l'évolution pour nous aider à gérer nos vies. La grande majorité de ces raccourcis sont très utiles et nous aident à fonctionner efficacement au quotidien. Par contre, lorsque les émotions sont vives, ces raccourcis peuvent nous amener à prendre de mauvaises décisions.

Normalement, investir n'est pas une activité qui comporte une lourde charge émotive, sauf lorsque des changements se produisent. Au cours d'une semaine ordinaire où les marchés fluctuent légèrement à la hausse ou à la baisse, les émotions des investisseurs sont généralement stables et équilibrées. Par contre, dès qu'apparaît un peu de volatilité, comme un recul de 5 % du TSX, la charge

### Derniers rapports

[Le point sur le cycle du marché](#)

[Les titres à rendement cyclique démodés?](#)

[L'apprentissage machine et la gestion de portefeuille](#)

[Comptabilité mentale](#)

[Qu'est-ce que le risque?](#)

[Discussion sur les bénéfices](#)

[Qu'est-ce qui arrive à 3,0 %?](#)

[La question à un million de dollars](#)

[Les fissures dans la fondation grandissent](#)

[Deux mois de baisse consécutifs?](#)

### Distorsions comportementales

**Effet de récence** – tendance à mettre l'accent sur les événements récents et à présumer que ce mouvement va se poursuivre.

**Effet de focalisation** – tendance à accorder trop d'importance à un aspect d'un événement, dans ce cas-ci aux résultats de bénéfices imprévus plutôt qu'aux perspectives à long terme de la société.

**Heuristique de disponibilité** – raccourci mental que nous utilisons et qui nous amène à tirer une inférence d'événements passés dont le souvenir est encore frais dans notre mémoire. Ainsi, des bénéfices inférieurs aux prévisions peuvent nous rappeler l'échec d'autres sociétés.

émotive augmente, et c'est à ce moment qu'on observe des réactions excessives. Pour la plupart des investisseurs, c'est la valeur de leurs économies qui fluctue, d'où leur réaction émotive qui peut les pousser à faire de mauvais choix influencés par les distorsions comportementales.

Dans ce numéro, nous examinons les situations où la valeur de sociétés individuelles change abruptement; nous ne traitons pas de l'ensemble du marché.

Les distorsions qui sont les plus susceptibles d'amener un investisseur à prendre une mauvaise décision sont l'effet de récence, l'effet de focalisation et l'heuristique de disponibilité (voir les descriptions à la page 1). Les distorsions peuvent être causées soit par des événements propres à la société, soit par des événements qui touchent l'ensemble du marché.

### Les marchés réagissent trop, mais pas toujours

Si le cours d'une action s'ajuste rapidement et correctement aux déclarations de bénéfiques ou à d'autres nouvelles importantes, après ce rajustement abrupt d'une journée, les opérations subséquentes devraient refléter le marché en général ou le marché en général corrigé du bêta. Nous pensons toutefois que ce n'est pas toujours le cas et que les cours réagissent souvent de façon exagérée et qu'ils peuvent ensuite se normaliser partiellement.

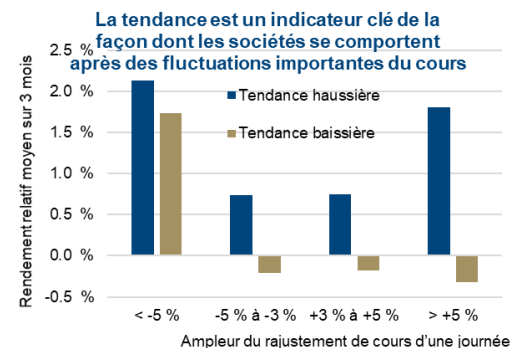
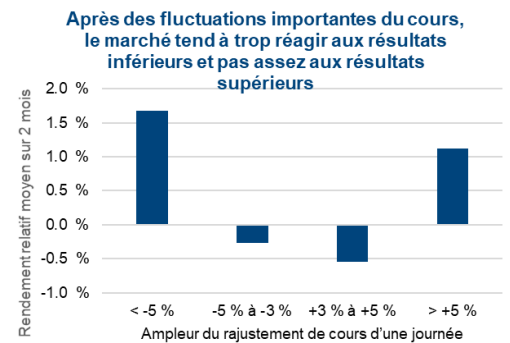
Pour notre analyse, nous avons utilisé les sociétés du S&P 500 et ciblé tous les cas où des sociétés individuelles avaient fluctué de +/- 3 % au cours d'une journée donnée. Pour les cinq dernières années, nous avons dénombré 15 000 occurrences. Précisons que durant cette période, les marchés ont largement évolué à la hausse. Sans invalider les conclusions, ce facteur doit être pris en considération et il nous donne des pistes pour une analyse subséquente.

Le marché semble réagir correctement aux petites fluctuations des cours, à la hausse ou à la baisse. Le graphique 1 illustre uniquement les entreprises dont le bêta varie entre 0,95 et 1,15 afin d'éliminer celles dont le bêta est élevé ou faible. Les barres représentent le rendement moyen sur deux mois par rapport à l'indice S&P 500, après des variations abruptes des cours plus ou moins marquées. Si le changement soudain du cours à la suite d'une nouvelle ou des résultats de bénéfiques est de +/- 3 % à 5 %, le marché semble s'ajuster rapidement et correctement à la nouvelle, en moyenne. Par contre, si la nouvelle provoque une fluctuation du cours supérieure ou inférieure à 5 % (mouvements importants), la réaction du marché semble être faussée. Lorsque la déception est importante, le cours de l'action semble réagir de manière excessive au recul et il rattrape en partie le terrain perdu dans les mois qui suivent. Lorsque la surprise est très positive, le rajustement du marché semble insuffisant compte tenu du fait que ces sociétés continuent de devancer le marché en moyenne.

### La tendance antérieure est déterminante

La taille, le bêta, la volatilité historique et la tendance antérieure de la société semblent fournir ensemble une bonne indication de la façon dont l'action se comportera après un rajustement soudain du cours. Nous n'y pouvons rien, mais il semble que la tendance soit de notre côté dans ce cas-ci. Les sociétés dont la tendance haussière est bien installée – d'après la pente de la moyenne mobile à 50 jours – affichent un solide rendement absolu et relatif après un résultat inattendu nettement défavorable. À l'inverse, les sociétés engagées dans un mouvement baissier qui profitent d'une bonne nouvelle imprévue ont ensuite tendance à effacer une partie de ces gains sur une base relative.

**Conséquences pour la gestion de portefeuille** – Le marché semble avoir du mal à s'ajuster aux variations importantes du cours d'un titre, ou à tout le moins avoir besoin de plus de temps pour assimiler les données qui ont provoqué le mouvement initial. Ce qui est encore plus intéressant dans une perspective de placement, c'est que les chutes marquées du cours sont souvent suivies d'une belle remontée dans les mois qui suivent. C'est encore plus évident si le cours de l'action évoluait à la hausse avant l'annonce d'une mauvaise nouvelle ou de résultats nettement inférieurs aux prévisions. Par contre, les entreprises déjà engagées dans une tendance baissière dont le cours remonte soudainement semblent effacer une partie de ces gains par la suite. En d'autres mots, il ne faut pas aller à contre-courant de la tendance initiale.



---

*Les graphiques ont été fournis par Bloomberg, à moins d'indication contraire.*

Cette publication est fournie à titre d'information générale et ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour la vente ou l'achat de titres. Le rendement passé des titres ne garantit pas les résultats futurs. Malgré tous les efforts pour produire cette publication à partir d'information obtenue auprès de sources jugées dignes de foi, nous ne faisons aucune déclaration ni ne fournissons aucune garantie, explicite ou implicite, quant à son exactitude ou à son intégralité. Les opinions, estimations et projections contenues dans cette publication peuvent changer en tout temps en fonction du marché et d'autres conditions, et elles sont fournies de bonne foi, mais sans aucun engagement juridique. Cette publication ne tient pas compte des circonstances ou des besoins de ceux qui pourraient la lire et elle ne saurait tenir lieu de conseils financiers ou fiscaux. Avant de prendre une décision sur la base de l'information contenue dans cette publication, nous vous invitons à consulter votre conseiller financier. Richardson GMP Limitée n'assume aucune responsabilité pour les erreurs ou les omissions que pourrait contenir cette publication ou pour toute perte ou tout dommage que son utilisation ou la confiance qui lui est accordée pourrait entraîner. En qualité de mandataire, Richardson GMP Limité peut acheter et vendre les titres mentionnés dans cette publication, incluant des options, des contrats à terme ou d'autres produits dérivés.

Richardson GMP Limitée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée. GMP est une marque de commerce déposée de GMP Valeurs Mobilières S.E.C. Les deux marques sont utilisées sous licence par Richardson GMP Limitée.

©2018. Tous droits réservés.